

公司研究 | 点评报告 | 中钢国际 (000928.SZ)

计提充分轻装待发，25 年值得期待

报告要点

中钢国际发布 2024 年业绩预告，预计全年实现收入 176.18 亿元，同比下滑 33.21%；归属净利润 8.09 亿元，同比增长 6.21%；扣非后净利润 7.09 亿元，同比增长 12.93%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芃



龚子逸

中钢国际 (000928.SZ)

2025-02-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

计提充分轻装待发，25 年值得期待

事件描述

中钢国际发布 2024 年业绩预告，预计全年实现收入 176.18 亿元，同比下滑 33.21%；归属净利润 8.09 亿元，同比增长 6.21%；扣非后净利润 7.09 亿元，同比增长 12.93%。

事件评论

- **公司收入承压，经营能力改善。**公司全年实现收入 176.18 亿元，同比下滑 33.21%，单四季度实现营业收入 50.15 亿元，同比下滑 45.59%，判断为国内钢铁行业景气度持续下行，拖累公司营收规模。从经营质量来看，公司全年扣非净利率 4.02%，同比提升 1.64pct，单四季度来看，公司扣非净利率 2.57%，同比提升 0.51pct。营收承压而盈利能力改善，核心原因或为公司新签订单转化为经营业绩周期偏长，当前业绩对应订单主要为公共卫生事件期间签订，因此具备较高的成本考量和丰厚的利润空间。
- **海外订单景气持续兑现，支撑业绩增长。**根据公司披露订单结构来看，2024 年全年累计新签订单 196.7 亿元，同比增长 2.12%，其中：境内累计新签 34.02 亿元，同比下滑 60.94%；海外累计新签 162.68 亿元，同比增长 54.17%。
- **计提较为充分，25 年有望轻装上阵。**2024 年 8 月，公司公告因建设工程合同纠纷，已将河北唐银钢铁有限公司诉至河北省唐山市中级人民法院，诉讼请求被告支付拖欠工程款 4.57 亿元及逾期付款的利息损失。公司 2024 年净利润与扣非净利润差距较大，或为唐银钢铁等计提所致。
- **低估值高股息，海外景气支撑成长，叠加后续国改预期，当前时点重点推荐。**当前时点公司估值虽修复到 1.1xPB，对应估值分位值仍处 13% 的低位（过往十年），且对应今年业绩仅 11xPE，按 50% 分红率推算，当前股息率约 4.4%，属优质低估值、高股息红利标的。此外，公司后续也有进一步国改预期，存在与母公司中国宝武旗下其他相关资产进一步互动、协同的空间。综上，继续看好中钢国际的成长性与作为优质红利股的估值修复。

风险提示

1、低碳技术普及节奏不及预期；2、国际营商环境变化不及预期；3、冶金行业固定资产投资增速下滑；4、政策出清低效高炉进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.44
总股本(万股)	143,464
流通A股/B股(万股)	143,463/0
每股净资产(元)	5.72
近12月最高/最低价(元)	7.76/5.03

注：股价为 2025 年 1 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩持续高增长，海外景气有望延续》2024-11-08
- 《单季度业绩加速增长，优质红利股价值凸显》2024-07-17
- 《海外景气带动业绩增长，股权激励指引方向》2024-05-20



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、低碳技术普及节奏不及预期。公司低碳冶金技术成本较高，降本存在一定不确定性，商业化推进节奏可能不及预期。
- 2、国际经商环境变化不及预期。国际环境复杂，项目落地进展可能不及预期。
- 3、冶金行业固定资产投资增速下滑。我国钢铁行业开支与固定资产投资增速有关，来存在固定资产投资增速下滑的风险。
- 4、政策出清低效高炉进度不及预期。国内低容量高炉出清主要源于政策驱动，2024-2025年后若无政策驱动，产能置换速度可能放缓。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	26377	17618	19379	21317	货币资金	9725	5673	7119	8533
营业成本	24058	15297	16891	18578	交易性金融资产	11	16	21	21
毛利	2319	2321	2488	2739	应收账款	5085	3440	3371	3470
%营业收入	9%	13%	13%	13%	存货	2126	2094	2309	2535
营业税金及附加	80	40	46	52	预付账款	679	2129	2326	2572
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	4473	4130	4297	4493
销售费用	53	42	47	51	流动资产合计	22099	17480	19443	21624
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	521	555	590	626
管理费用	575	446	473	517	投资性房地产	525	538	552	566
%营业收入	2%	3%	2%	2%	固定资产合计	126	93	61	28
研发费用	377	297	327	360	无形资产	130	107	79	52
%营业收入	1%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	53	8	6	4	递延所得税资产	503	513	513	513
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	6094	6069	6061	6057
加: 资产减值损失	-39	-17	-17	-17	资产总计	29998	25355	27299	29467
信用减值损失	-242	-400	-400	-400	短期贷款	370	270	170	70
公允价值变动收益	-8	0	0	0	应付款项	10177	6513	7128	7870
投资收益	109	0	0	0	预收账款	5	3	4	4
营业利润	1023	1071	1172	1338	应付职工薪酬	18	12	14	15
%营业收入	4%	6%	6%	6%	应交税费	348	106	119	132
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	10525	9371	10299	11257
利润总额	1024	1071	1172	1338	流动负债合计	21442	16276	17734	19349
%营业收入	4%	6%	6%	6%	长期借款	146	146	146	146
所得税费用	221	223	245	280	应付债券	0	0	0	0
净利润	804	848	928	1058	递延所得税负债	91	91	91	91
归属于母公司所有者的净利润	761	809	882	1006	其他非流动负债	150	133	133	133
少数股东损益	42	39	45	51	负债合计	21829	16646	18104	19719
EPS (元)	0.58	0.56	0.61	0.70	归属于母公司所有者权益	7872	8373	8813	9315
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	297	336	382	433
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	8169	8709	9195	9748
经营活动现金流净额	1368	-3434	2004	2034	负债及股东权益	29998	25355	27299	29467
取得投资收益收回现金	25	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-27	-35	-35	-36		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	0	31	44	37	每股收益	0.58	0.56	0.61	0.70
其他	1365	113	-19	-14	每股经营现金流	0.95	-	1.40	1.42
投资活动现金流净额	1363	109	-10	-13	市盈率	10.09	11.42	10.47	9.18
债券融资	-800	0	0	0	市净率	1.06	1.10	1.05	0.99
股权融资	0	6	0	0	EV/EBITDA	-	3.89	2.28	0.88
银行贷款增加 (减少)	-853	-100	-100	-100	总资产收益率	2.5%	3.2%	3.2%	3.4%
筹资成本	-390	-413	-448	-508	净资产收益率	9.7%	9.7%	10.0%	10.8%
其他	1070	-244	0	0	净利率	2.9%	4.6%	4.6%	4.7%
筹资活动现金流净额	-973	-750	-548	-608	资产负债率	72.8%	65.7%	66.3%	66.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1758	-4076	1447	1414	总资产周转率	0.93	0.64	0.74	0.75

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。